

2017年07月05日

千方科技 (002373.SZ)

动态分析

交通信息化龙头企业，外延打造业绩增长新引擎

投资要点

◆ **交通信息化龙头企业，2016年营收增速达52%**：在传统信息化业务稳步发展的基础上，公司实现了在视频产品、物流金融、智能网联汽车三个领域的重大战略布局，提升了智能交通、商用车联网领域的竞争力，助力公司占据未来智能网联汽车产业的制高点。2016年公司经营业绩快速增长，实现营业收入23.45亿元，同比增长52.03%；归属于母公司所有者的净利润3.36亿元，同比增长14.65%；近三年整体业务收入增长稳健。公司与主要竞争对手（上市公司）易华录、银江股份、皖通科技的毛利率相比，毛利率处于领先水平，显著高于银江股份、皖通科技。

◆ **积极实施外延布局，打造公司业绩增长新引擎**：公司与千方集团、建信投资共同控股的交智科技完成对宇视科技100%股权收购，将产业布局向上游延伸，形成产品+集成+市场的互动能力，将进一步稳固公司在智能交通领域的行业领先地位；公司联合国开思远、重庆运泽及千方集团共同设立重庆市千方小额贷款有限责任公司，构建产业+金融的模式，一方面满足物流生产与消费过程的小额资金需求，提供实现资金流与实物流、信息流相结合的产业信贷服务，另一方面结合公司智能交通立体化出行业务优势资源，提供综合性交通金融服务；公司通过设立创新中心、产业基金、产业联盟，牵头智能网联技术示范区的建设工作，公司未来有望依托创新中心以及示范区建设实现V2X技术标准制定的主导，同时合作巨头实现相关智能驾驶技术融合，占领未来的智能网联汽车技术产业制高点。

◆ **投资建议**：我们预测公司2017年-2019年的净利润分别为4.32亿元、5.11亿元和6.09亿元，年均复合增长率约20.2%；EPS分别为0.39元、0.46元和0.55元。6个月目标价16.38元，给予买入-A评级。

◆ **风险提示**：宏观经济发展不及预期，使行业需求增速下降；行业竞争加剧风险；新业务发展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	TRUE	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,542.4	2,344.8	2,988.0	3,732.9	4,587.4
同比增长(%)	13.3%	52.0%	27.4%	24.9%	22.9%
营业利润(百万元)	291.9	434.1	531.3	633.6	758.9
同比增长(%)	14.7%	48.7%	22.4%	19.3%	19.8%
净利润(百万元)	292.9	335.9	432.1	511.4	608.7
同比增长(%)	17.5%	14.7%	28.6%	18.3%	19.0%
每股收益(元)	0.27	0.30	0.39	0.46	0.55
PE	52.9	46.1	35.9	30.3	25.5
PB	5.2	4.8	4.2	3.7	3.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

计算机 | 系统集成及IT咨询 III

投资评级

买入-A(首次)

6个月目标价

16.38元

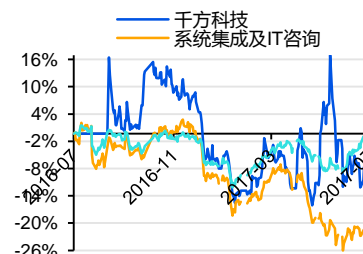
股价(2017-07-05)

14.03元

交易数据

总市值(百万元)	15,494.40
流通市值(百万元)	15,406.48
总股本(百万股)	1,104.38
流通股本(百万股)	1,098.11
12个月价格区间	12.26/19.15元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.69	1.71	-8.17
绝对收益	1.85	5.02	-8.3

分析师

谭志勇

 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

分析师

朱琨

 SAC 执业证书编号：S0910517050001
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

报告联系人

顾磊

gulei@huajinsec.cn

相关报告

内容目录

一、交通信息化龙头企业，2016 年营收增速达 52%	3
(一) 交通信息化龙头企业，行业布局完善	3
(二) 甘肃紫光等业绩并表，2016 年营收增速达 52%	3
二、积极实施外延布局，打造公司业绩增长新引擎	4
(一) 入股宇视科技，完善公司智慧城市产品布局.....	4
(二) 设立千方小贷，构建产业+金融生态圈	5
(三) 携手产业巨头，布局智能网联汽车.....	6
三、未来 3 年净利润 CAGR 达 20%，给予买入-A 评级	7
四、风险提示	7

图表目录

图 1：公司 2012 年-2017 年 Q1 营业收入情况	3
图 2：公司 2012 年-2017 年 Q1 归母净利润情况.....	3
图 3：公司 2014 年-2016 年细分业务收入	4
图 4：公司 2014 年-2016 年细分业务毛利率	4
图 5：2014 年-2017 年 Q1 公司与主要竞争对手毛利率对比.....	4
图 6：公司互联网+大数据布局情况	5
图 7：国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区整体框架.....	6
表 1：公司 2016 年度并表公司情况.....	3
表 2：同行业估值水平对比	7

一、交通信息化龙头企业，2016 年营收增速达 52%

（一）交通信息化龙头企业，行业布局完善

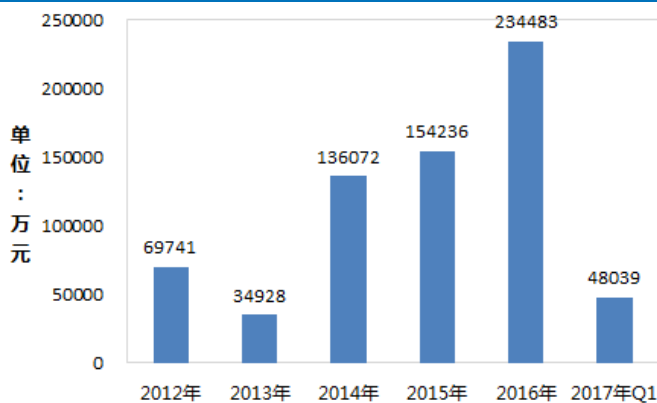
公司围绕智能交通板块，以系统集成、软件开发、信息化服务与运营服务的经营形态构成了较为完整的交通信息化产业链，业务覆盖城市交通、公路交通、轨道交通、民航、水运领域，是一家综合型交通运输信息化企业。

在传统信息化业务稳步发展的基础上，公司实现了在视频产品、物流金融、智能网联汽车三个领域的重大战略布局，提升了智能交通、商用车联网领域的竞争力，助力公司占据未来智能网联汽车产业的制高点。

（二）甘肃紫光等业绩并表，2016 年营收增速达 52%

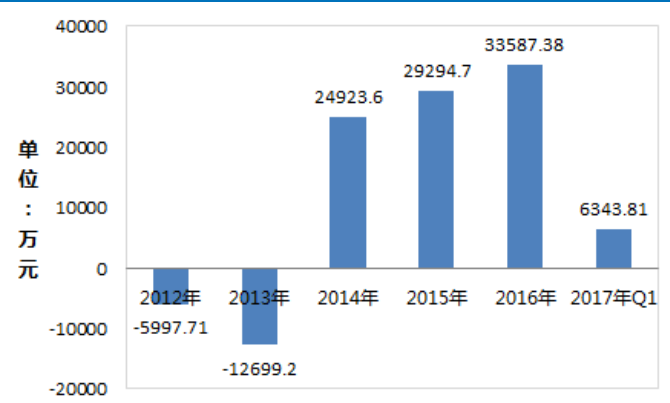
2016 年公司经营业绩快速增长，实现营业收入 23.45 亿元，同比增长 52.03%；归属于母公司所有者的净利润 3.36 亿元，同比增长 14.65%；近三年整体业务收入增长稳健。

图 1：公司 2012 年-2017 年 Q1 营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司 2012 年-2017 年 Q1 归母净利润情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

2016 年公司外延收购优质企业，带动公司业绩快速增长。其中甘肃紫光贡献最为明显，2016 年实现近 5 亿元收入和 7456 万元利润并表；掌行通 2016 年实现 5000 多万元收入和 4500 多万元利润并表。

表 1：公司 2016 年度并表公司情况

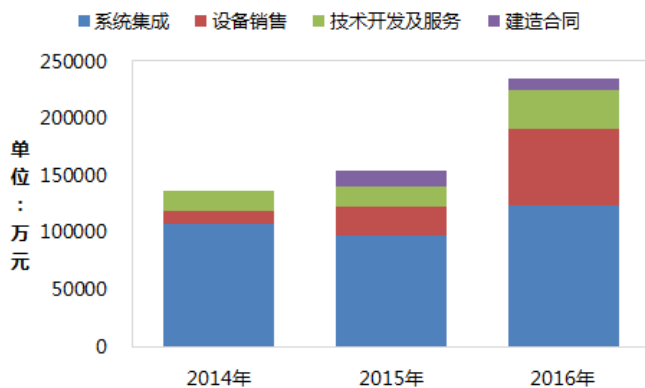
并表公司	并表收入 (单位: 万元)	并表利润 (单位: 万元)
北京冠华天视数码科技有限公司	3009.82	890.04
广州普勒仕交通科技有限公司	935.88	296.86
北京掌行通信息技术有限公司	5116.99	4570.13
甘肃紫光智能交通与控制技术有限公司	48646.24	7456.58

资料来源：公司公告，华金证券研究所

细分业务方面看，系统集成设备是公司最主要的收入来源，2016 年系统集成设备年实现营业收入 12.34 亿元，同比增长 27%；销售实现营业收入 6.78 亿元，同比增长 172.46%；技术开

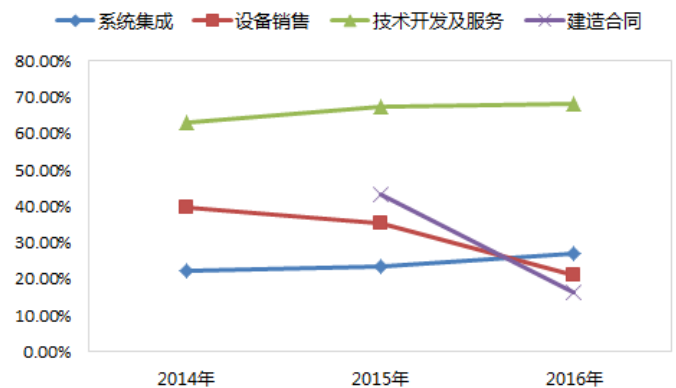
发及服务实现营业收入 3.39 亿元，同比增长 83.10%；建造合同实现营业收入 0.94 亿元，同比减少 29.84%。

图 3：公司 2014 年-2016 年细分业务收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

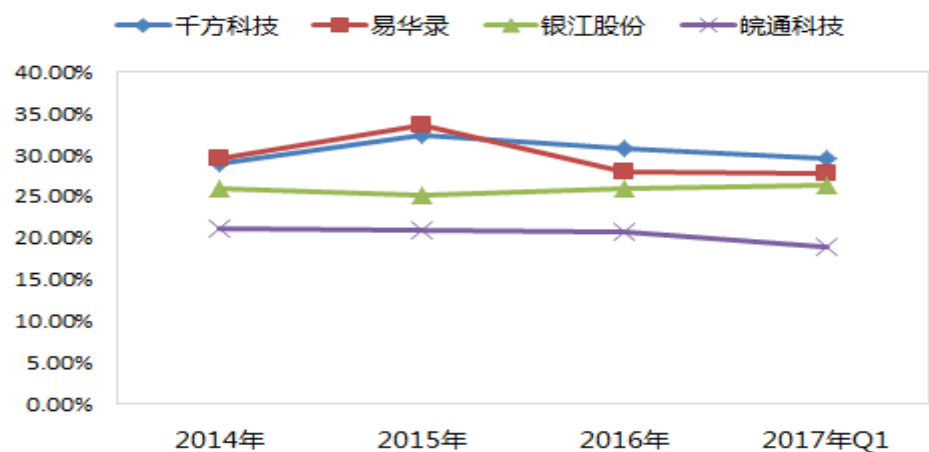
图 4：公司 2014 年-2016 年细分业务毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

公司与主要竞争对手（上市公司）易华录、银江股份、皖通科技的毛利率相比，毛利率处于领先水平，显著高于银江股份、皖通科技。

图 5：2014 年-2017 年 Q1 公司与主要竞争对手毛利率对比



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、积极实施外延布局，打造公司业绩增长新引擎

（一）入股宇视科技，完善公司智慧城市产品布局

公司与千方集团、建信投资共同控股的交智科技完成对宇视科技 100% 股权收购。宇视科技从事视频监控产品的研发、生产和销售，拥有端到端全系列自主知识产权的 IP 视频监控产品，并面向不同行业提供解决方案。2016 年宇视科技实现销售收入 20.6 亿元人民币，位居中国视频监控市场第三。

技术互动。随着智慧城市的建设发展，视频监控作为感知层的核心不可或缺。公司在智能交通产业方面，业务优势在于系统集成、运营，但是缺少产品类布局，合作宇视科技，将增强公司

在视频应用、车路协同、传输传感等方面的技术储备及研发能力，增强公司在平安城市、智慧高速项目竞争力。2016 年公司中标的天津智慧公安项目将作为宇视产品很好的推广点。

数据互动。视频监控智能化是未来的发展趋势，人工智能起着越来越重要的作用，而人工智能离不开大数据支持。公司多年来累积的交通大数据将增强宇视科技在该领域的竞争力，加强宇视科技产品应用的专业度、与用户业务结合深度。

市场互动。公司通过 10 余年在智能交通业务上和各级主管部门的合作积累，业务遍布全国，在资源整合方面具有很强的优势。宇视科技业务遍及全国 30 多个省份，也有很强的渠道能力，未来双方的销售网络相结合，在业务上协同互动，将产生新的市场机会。

公司与宇视科技的强强联合，可以丰富公司的产品线与解决方案，将产业布局向上游延伸，释放产品+集成+市场的互动能力，进一步稳固公司在智能交通领域的行业领先地位。

（二）设立千方小贷，构建产业+金融生态圈

公司联合国开思远、重庆运泽及千方集团共同设立重庆市千方小额贷款有限责任公司，公司控股 29%，是国内首家依托车联网数据开展业务的信贷机构。

核心竞争力是数据。千方科技集团公司下属子公司中交兴路，围绕车联网进行系统集成创新，现建成的车联网监管与服务平台，已介入全国 31 个省级平台，累计入网车辆达 450 多万辆。千方小贷即基于海量货运车辆大数据，通过整合挖掘，精准定位目标客户，相比其它同类公司，获客成本很低。

四类产品各具针对性。千方小贷围绕物流产业核心消费场景提供服务，基于社交平台数据，面向车主、司机及其家属，推出“好运条”系列产品；基于小微型物流企业经营特点及分块式资金需求特点，面向小、微物流公司，推出“好运线”系列产品；基于物流企业承运链条特点，面向中、小、微物流公司或个体商户，推出“好运通”系列产品；基于车联网大数据，结合全网授信额度和社交平台用户资料，面向物流企业、车主，推出“好运达”系列产品，用于油、路、保的信用采购、分期支付。

图 6：公司互联网+大数据布局情况



资料来源：公司产品展厅，华金证券研究所

千方小贷一方面依托物流产业的特点，满足物流生产与消费过程的小额资金需求，提供实现资金流与实物流、信息流相结合的产业信贷服务；另一方面结合公司智能交通立体化出行业务优势资源，提供综合性交通金融服务。后续公司也将逐步深入完善，以千方小贷、千方保理、云微征信为主体的完整物流金融服务体系。千方小贷是公司在产业+金融的生态圈构建的重要布局，是公司转型交通大数据运营的重要尝试。

（三）携手产业巨头，布局智能网联汽车

2016年，公司在智能网联汽车领域进行了重要布局。一是与百度、北汽新能源、亦庄国投、北航等15家企事业单位发起成立“智能汽车与智慧交通产业联合创新中心”，致力于打造国际一流乃至国际领先的自动驾驶与车联网等方向技术与设备等研发测试、试验验证、检测评估平台；二是千方集团、乐视、北汽福田、亦庄国投4家企业联合发起设立“北京未来车联网创新基金”，主要投资领域为汽车电子与车联网，涵盖V2X技术与方案、V2X车载/路侧设备、智能驾驶传感器以及解决方案、乘用车车联网服务等技术领域；三是与北汽新能源、清华等30家知名智能汽车与智能交通企业、科研院所和高校发起成立“中关村智通智能交通产业联盟”，以面向智能汽车与智慧交通产业，把握国内外产业市场与技术发展趋势，紧跟国家宏观形势、积极对接国家智能汽车与智慧交通相关政策，开展工作。

同时，公司作为牵头单位主持国家智能网联汽车与智慧交通（京冀）示范区的整体规划建设，目前正在开展亦庄封闭试验场一期及开放试验场公路V2X智慧道路建设。该封闭试验场将分为高速公路试验区、城市交通试验区及乡村交通试验区；而开放道路测试区将是中国第一条V2X开放道路，其通过对道路、路口的设备安装和改造，实现划定线路范围内DSRC/LTE-V的网络信号全覆盖，路侧感知、控制、通信设施完善，具备V2X的功能；实现路段、路口等典型场景在实际道路上的应用。

公司未来有望依托创新中心以及示范区建设实现V2X技术标准制定的主导；同时合作巨头实现相关智能驾驶技术融合，占领未来的智能网联汽车技术产业制高点。

图7：国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区整体框架



资料来源：第六届中国智能交通市场年会千方科技主题演讲，华金证券研究所

三、未来 3 年净利润 CAGR 达 20%，给予买入-A 评级

我们预测，2019 年公司的业务收入将达到 45.9 亿元，2017 年-2019 年年均复合增长率约 25%；毛利保持相对稳定的增长；2017 年-2019 年公司的净利润分别为 4.32 亿元、5.11 亿元和 6.09 亿元，年均复合增长率约 20.2%；EPS 分别为 0.39 元、0.46 元和 0.55 元。

表 2：同行业估值水平对比

		市值(亿元)	收盘价(元)	EPS		PE	
				2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
300212.SZ	易华录	97	26.35	0.48	0.60	55	44
300020.SZ	银江股份	92	14.03	0.22	0.23	64	62
002331.SZ	皖通科技	50	14.16	0.30	0.38	47	37
600289.SH	亿阳信通	69	10.94	0.24	0.27	46	41
600728.SH	佳都科技	124	7.76	0.15	0.22	53	35
300075.SZ	数字政通	83	20.94	0.39	0.52	54	40
	行业平均水平			0.29	0.37	53	43
002373.SZ	千方科技	152	13.85	0.39	0.46	35	30

资料来源：Wind，华金证券研究所，截止 2017 年 7 月 4 日收盘价

按照行业平均情况，给予公司 2017 年 42 倍的 PE，6 个月目标价 16.38 元，给予公司买入-A 评级。

四、风险提示

- 1、宏观经济发展不及预期，使行业需求增速下降；
- 2、行业竞争加剧风险；
- 3、新业务发展不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	TRUE	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,542.4	2,344.8	2,988.0	3,732.9	4,587.4	年增长率					
减:营业成本	1,043.4	1,626.9	2,091.6	2,650.0	3,283.2	营业收入增长率	13.3%	52.0%	27.4%	24.9%	22.9%
营业税费	23.5	24.9	28.4	34.0	39.0	营业利润增长率	14.7%	48.7%	22.4%	19.3%	19.8%
销售费用	54.4	71.7	104.6	134.4	155.3	净利润增长率	17.5%	14.7%	28.6%	18.3%	19.0%
管理费用	124.3	199.6	254.0	313.9	385.3	EBITDA 增长率	17.5%	45.7%	22.9%	21.3%	19.7%
财务费用	7.2	1.8	2.3	0.2	-3.7	EBIT 增长率	17.4%	45.7%	22.4%	18.8%	19.1%
资产减值损失	20.1	19.6	16.8	18.8	18.4	NOPLAT 增长率	17.0%	39.6%	22.6%	18.8%	19.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	228.0%	-21.0%	9.9%	-4.1%	-13.4%
投资和汇兑收益	22.4	33.7	41.0	52.0	49.0	净资产增长率	201.1%	16.7%	14.9%	12.3%	13.1%
营业利润	291.9	434.1	531.3	633.6	758.9						
加:营业外净收支	54.2	34.9	45.0	50.0	54.0	盈利能力					
利润总额	346.1	468.9	576.3	683.6	812.9	毛利率	32.4%	30.6%	30.0%	29.0%	28.4%
减:所得税	28.5	56.7	69.2	82.0	97.5	营业利润率	18.9%	18.5%	17.8%	17.0%	16.5%
净利润	292.9	335.9	432.1	511.4	608.7	净利润率	19.0%	14.3%	14.5%	13.7%	13.3%
						EBITDA/营业收入	20.4%	19.5%	18.8%	18.3%	17.8%
						EBIT/营业收入	19.4%	18.6%	17.9%	17.0%	16.5%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	28.7%	40.8%	38.3%	44.0%	43.4%
货币资金	1,070.9	2,230.4	2,465.2	3,052.1	3,893.2	负债权益比	40.2%	68.9%	62.1%	78.7%	76.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.06	2.16	2.25	2.01	2.06
应收帐款	843.0	1,049.7	1,191.3	1,463.2	1,467.6	速动比率	2.71	1.69	1.90	1.59	1.66
应收票据	20.9	4.1	21.4	19.9	26.3	利息保障倍数	41.38	245.34	229.35	3,582.6	-203.55
预付帐款	145.5	145.9	239.0	294.4	323.3	营运能力					
存货	417.9	1,123.0	875.7	1,479.9	1,575.2	固定资产周转天数	34	13	13	15	17
其他流动资产	1,214.0	633.1	831.4	892.8	890.0	流动营业资本周转天数	194	191	125	100	68
可供出售金融资产	11.8	62.5	198.0	200.0	201.0	流动资产周转天数	630	683	651	618	603
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	167	145	135	128	115
长期股权投资	179.2	193.4	228.4	268.4	318.4	存货周转天数	114	118	120	114	120
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	763	802	773	726	693
固定资产	65.1	101.3	109.8	203.4	238.4	投资资本周转天数	312	282	205	168	125
在建工程	26.9	79.4	99.4	22.9	-	费用率					
无形资产	69.3	131.1	143.5	152.7	158.6	销售费用率	3.5%	3.1%	3.5%	3.6%	3.4%
其他非流动资产	277.4	349.9	328.4	284.9	230.2	管理费用率	8.1%	8.5%	8.5%	8.4%	8.4%
资产总额	4,342.0	6,103.7	6,731.6	8,334.8	9,322.4	财务费用率	0.5%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%
短期债务	86.9	425.1	430.0	430.0	430.0	三费/营业收入	12.1%	11.6%	12.1%	12.0%	11.7%
应付帐款	695.9	911.3	1,343.0	1,645.6	2,257.8	投资回报率					
应付票据	26.6	24.6	45.1	49.1	78.6	ROE	9.9%	10.3%	11.6%	12.4%	13.1%
其他流动负债	404.8	1,043.2	678.1	1,464.0	1,199.3	ROA	7.3%	6.8%	7.5%	7.2%	7.7%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	43.9%	18.7%	29.0%	31.3%	38.9%
其他非流动负债	31.6	84.9	82.2	81.0	82.7	分红指标					
负债总额	1,245.8	2,489.1	2,578.4	3,669.7	4,048.3	DPS(元)	0.05	0.05	0.07	0.08	0.10
少数股东权益	123.5	365.3	440.4	530.6	637.2	分红比率	18.8%	16.4%	18.5%	17.9%	17.6%
股本	552.2	1,104.4	1,104.4	1,104.4	1,104.4	股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%
留存收益	2,420.5	2,120.8	2,608.4	3,030.1	3,532.5						
股东权益	3,096.2	3,614.6	4,153.2	4,665.1	5,274.0						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.27	0.30	0.39	0.46	0.55
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	2.69	2.94	3.36	3.74	4.20
净利润	317.6	412.2	432.1	511.4	608.7	PE(X)	52.9	46.1	35.9	30.3	25.5
加:折旧和摊销	16.3	24.9	29.1	48.8	61.9	PB(X)	5.2	4.8	4.2	3.7	3.3
资产减值准备	20.1	19.6	-	-	-	P/FCF	-14.1	14.0	55.9	26.5	18.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	10.0	6.6	5.2	4.2	3.4
财务费用	8.9	9.0	2.3	0.2	-3.7	EV/EBITDA	21.3	29.7	24.1	19.1	15.1
投资损失	-22.4	-33.7	-41.0	-52.0	-49.0	CAGR(%)	23.7%	20.2%	23.7%	23.7%	20.2%
少数股东损益	24.7	76.3	75.1	90.2	106.6	PEG	2.2	2.3	1.5	1.3	1.3
营运资金的变动	-1,329.9	419.2	-132.3	104.5	250.4	ROIC/WACC	4.3	1.8	2.8	3.0	3.8
经营活动产生现金流量	159.8	250.4	365.2	703.1	974.9						
投资活动产生现金流量	-1,274.4	643.4	-164.6	-25.0	-32.0						
融资活动产生现金流量	1,751.8	263.2	34.1	-91.2	-101.8						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn